شركة المراعي
النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥
١٩ يناير ٢٠١٦

إجراءآت التخفيف بعد ارتفاع التكاليف أهم من توافق صافي الربح مع التوقعات

توافق صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ مع توقعاتنا ومتوسط التوقعات

أعلنت المراعـــي عن تحقيق صافي ربح الربع الرابـــع ٢٠١٥ بقيمة ٤٨٤ مليون ر.س. (أعلى مـــن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٣٪، أقل من الربع السابق بمعدل ١٩٪) بالتوافق مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات من بلومبرغ. جاء الأداء التشغيلي أيضا بالتوافق مع التوقعات بشكل كبير. بلغت المبيعات ما يقارب ٣,٥٨٤ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ٨٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٪) أقل من تقديراتنا بمعدل ٤٪، كما بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ١,٣٣٨ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ١٠٪، أقل من الربع الســـابق بمعدل ٧٪)، بينما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بقيمة ٥٧٣ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ٩٪، أقل من الربع الســـابق بمعدل ١٥٪) بالتوافق مع توقعاتنا. بالتالي، جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بمعدل ١٦,٠٪ أعلى بشـــكل طفيف من تقديراتنا البالغة ١٥,٤٪. على مستوى قطاعات العمل، ارتفعت مبيعات العصائر والألبان بمعدل ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق (بعد ارتفاعها خلال التسع شهور الأولى عن الفترة المماثلة من العام ٢٠١٥ بمعدل ١٠٪)، بســـبب تراجع مبيعات قطاعات الأجبان والزبدة عن الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ٨٪ بينما سجلت مبيعات كل من الأجبـــان وعصير الفاكهة الطازجة ارتفاع بمعدلات بلغت ٨٪ و١٦٪. مبيعات الدواجن والمخبوزات ارتفعت عن الربع المماثل من العام الســـابق بمعدلات بلغت ١٣٪ و ٢٠٪ على التوالي. عموما، نحن معجبون بأداء صافي ربح المراعي، في هذه المرحلة نحن نرى أنه يتعين على المستثمرين متابعة نتائج الربع الأول ٢٠١٦ لمراقبة تأثير ارتفاع التكاليف وكيفة تجاوب الإدارة من خلال إجراءآت تخفيض التكاليف ورفع الكفائة للحد من التأثير على الأرباح.

أكدت الادارة على توجهاتها للوصول بقطاع الدواجن الى نقطة التعادل خلال العام ٢٠١٦

ارتفعت المبيعات بنســـبة ١٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق، حيث سجل صافي خسارة قبل حقوق الأقلية بقيمة ٤٩ مليون ر.س. وبانخفاض ٣٢٪ عن الربع المماثل من العام الســـابق واستمرارها حول مستواها عن الربع السابق. لكامل عام ٢٠١٥، انخفضت خسائر الدواجن بنسبة ٤٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق لتصل الى ٢١٤ مليون ر.س. (تمثل مبيعات الدواجن ٩٪ من إجمالي المبيعات لكن خســـائرها قلصت ١٠٪ من الأرباح)، وفقا لإعلان الادارة ســـابقا، وصل قسم الدواجن الى نقطة التعادل. علاوة على ذلك، من خلال الإجتماع الهاتفي مع إدارة الشـــركة عند إعلان النتائج، أكدت الادارة على سعيها للوصول بقطاع الدواجن الى نقطة التعادل خلال العام ٢٠١٦ والذي نعتقد أنه أمر قابل للتحقيق.

أثر ارتفاع التكاليف يمكن التخفيف منه بشكل جزئي على الأقل من خلال رفع الكفائة

أشارت إدارة الشركة مؤخرا ارتفاعا في التكاليف بقيمة ٥٠٠ مليون ر.س. خلال العام ٢٠١٦ نتيجة لما يلي؛ ١) ٢٠٠ مليون ر.س. بسبب ارتفاع تكاليف الكهرباء والوقود، ٢) ١٠٠ مليون ر.س. من ارتفاع أسعار الموردين المحليين، و٣) ٢٠٠ مليون ر.س. من اســـتيراد الأعلاف. بالرغم من أن مبلغ ٥٠٠ مليون ر.س. يمثل ما يقارب ٢٦٪ من صافي ربح الشركة للعام ٢٠١٥ (٣,٥٪ مـــن إجمالي المبيعات أو ٥٪ مـــن التكلفة النقدية) يبدوا كبيرا، لكن بالنظر إلى مركز المراعي القيادي في الســـوق وكفائتها التاريخية في التنفيذ، نحن نعتقد أنه سيكون بمقدور الإدارة التخفيف ولو بشكل جزئي من ارتفاع التكاليف الكبير، وذلـــك من عدة مصادر مثل رفع كفائة النقل والتفاوض مع الموردين وتعديل الأســـعار وإدارة المخزون. بصفة عامة، نقدر صافـــي الأثر ما بين ٢٥٠ إلى ٣٠٠ مليون ر.س. (ما يقارب ١٥٪ مـــن صافي أرباح العام ٢٠١٥)، كما نخفض من توقعاتنا لصافي الربح خلال العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بنســـبة ١٥٪. تشير توقعاتنا بعد المراجعة إلى تداول السهم للعام ٢٠١٦ بمكرر ربحية متوقع بمقدار ١٩,٧ مرة (بالتوافق مع المكرر للشـــركات المشابهة في الأسواق الناشئة البالغ ١٩,٣ مرة وفي الأسواق المتقدمة البالغ ١٩,٠ مرة). بينما يبدوا ســـعر الســـهم أعلى من قيمته العادلة، لكننا نعتقد أن سهم شركة عالية الجودة مثل المراعي يستحق علاوة، خاصة مع تفضيل المستثمرين لأسهم الشركات المقاومة للتغيرات في ظل عدم استقرار بيئة الاقتصاد الكلي. لاحقا لإعلان نتائج الربع الرابع ٢٠١٥، نستمر في توصيتنا "شراء" مع تعديل للسعر المستهدف إلى ٨٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الايرادات	٣,٥٨٤	٣,٧٤٥	٪٤-	٣,٦٦٢	٪٢-	٣,٥٢٤	٪٢	٣,٣٣٠	٪٨	١٥,٥٣٩	١٧,٤٣٣
اجمالي الربح	١,٣٣٨	١,٣٢٩	٪١	غ/م	غ/م	١,٤٤٧	٪٧-	١,٢١٤	٪١٠	٥,٤٠٦	٦,١٢١
EBIT	٥٧٣	٥٧٩	٪١-	٥٧١	٪٠	٦٧٣	٪١٥-	٥٢٤	٪٩	٢,٢٨١	٢,٥٧١
هامش EBIT	٪١٦,٠	٪١٥,٤		٪١٥,٦		٪١٩,١		٪١٥,٧		٪١٤,٧	٪١٤,٧
صافي الربح	٤٨٤	٤٨٧	٪١-	٤٩٠	٪١-	٥٩٥	٪١٩-	٤٢٧	٪١٣	١,٩٢٢	٢,١٦٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٠
التغير	٪٢٧

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٦٣,٤
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	٣٧,٨٠٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٦٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٦,٦
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٢,٣
التغير في السعر لأخر ٣ أشهر	٪	٢٨,٨-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٢٢,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٣,٢٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2280.SE	ALMARAI AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٨ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

شركة مجموعة صافولا	٣٦,٥
الامير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود	٢٨,٧
شركة عمران محمد العمران وشركاه المحدودة	٥,٧
الجمهور/آخرون	٢٩,١

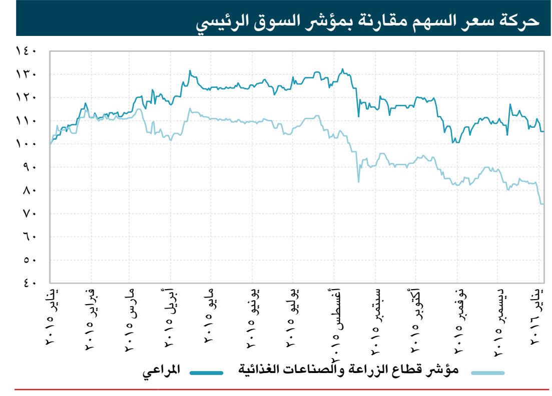
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٩,٧	١٧,٥
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٢,٦	١١,٣
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	١,٧	٢,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	١٢,٦٠٥	١٣,٧٩٥	١٥,٥٣٩	١٧,٤٣٣	١٩,٤٩٤	١١٪	١٢٪
الربح الإجمالي	٤,٥٣٤	٥,٢٨٣	٥,٤٠٦	٦,١٢١	٦,٩٧٢	١٦٪	٨٪
EBITDA	٢,٩٦٤	٣,٣٣٥	٣,٤٥٤	٣,٨٥٥	٤,٣٢٧	١٠٪	٨٪
EBIT	١,٩٥٠	٢,٢٦٢	٢,٢٨١	٢,٥٧١	٢,٩٢٢	١٢٪	٧٪
صافي الربح	١,٦٧٤	١,٩١٦	١,٩٢٢	٢,١٦٣	٢,٤٧٣	١٣٪	٦٪
الأسهم القائمة (مليون)	٦٠٠	٦٠٠	٦٠٠	٦٠٠	٦٠٠		
ربح السهم (ر.س.)	٢,٧٩	٣,١٩	٣,٢٠	٣,٦٠	٤,١٢		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٠٠	١,١٥	١,١٠	١,٢٥	١,٤٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٧٩٧	٢,٠٣٩	١,٢٨٠	١,٠٩٧	٩٨٩		
المستحقات	١,٣٤٤	١,٢٧٧	١,٤٩٠	١,٦٧٢	١,٨٦٩		
المخزون	٢,٧٦٩	٢,٨٣٦	٢,٧٦٧	٣,١٠٤	٣,٤٧٢		
أصول متداولة أخرى	١	٣	٣	٣	٣		
الاصول المتداولة	٤,٩١٢	٦,١٥٥	٥,٥٤١	٥,٨٧٦	٦,٣٣٤	٧٪	(٢٪)
الممتلكات والمصانع والمعدات	١٦,١٧٦	١٨,٦٩٦	٢١,٥٢٤	٢٤,٢٣٩	٢٦,٨٣٤		
أصول غير متداولة أخرى	٣٢٥	١٩٨	١٩٨	١٩٨	١٩٨		
اجمالي الاصول	٢,٥٣٦	٢,٣٢٢	٢,٣٢٢	٢,٣٢٢	٢,٣٢٢		
اجمالي الاصول	٢٣,٩٤٩	٢٧,٣٧١	٢٩,٥٨٤	٣٢,٦٣٦	٣٥,٦٨٨	٩٪	٩٪
الحسابات الدائنة	٢,١٠٧	٢,٧٣٠	٢,٧٦٧	٣,١٠٤	٣,٤٧٢		
المصروفات المستحقة	٠	٠	٠	٠	٠		
مطلوبات متداولة أخرى	١,٦٧٨	٢,٠٣٩	٢,٩٦٣	٥,٤٦٣	٧,٩٦٣		
مطلوبات متداولة	٢٥٨	٣٧	٣٧	٣٧	٣٧		
المطلوبات المتداولة	٤,٠٤٣	٤,٨٠٧	٥,٧٦٧	٨,٦٠٤	١١,٤٧٢	١٤٪	٣٤٪
القروض طويلة الأجل	٧,٧٣٧	٩,٣٤٣	٩,٣٤٣	٨,٠٩٣	٦,٥٩٣		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٥٣٨	٦٠٣	٦٠٣	٦٠٣	٦٠٣		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٨,٢٧٥	٩,٩٤٦	٩,٩٤٦	٨,٦٩٦	٧,١٩٦	٧٪	(٦٪)
اجمالي حقوق الملكية	١١,٦٣١	١٢,٦١٨	١٣,٨٧١	١٥,٣٣٥	١٧,٠٢٠	٨٪	١٠٪
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٢٣,٩٤٩	٢٧,٣٧١	٢٩,٥٨٤	٣٢,٦٣٦	٣٥,٦٨٨	٩٪	٩٪

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٣,١٩٩	٤,١٠١	٢,٩٩٣	٣,٢٧٢	٣,٦٨٨
المصاريف الرأسمالية	(٣,٠٥٥)	(٣,٨٧٦)	(٤,٠٠٠)	(٤,٠٠٠)	(٤,٠٠٠)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	١٤٤	٢٢٥	١,٠٠٧-	٧٢٨-	٣١٢-
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	٨٤	٢٠٧	١,٠٠٧-	٧٢٨-	٣١٢-
توزيعات الارباح	(٥٩٨)	(٥٩٩)	(٦٧٥)	(٧٠٥)	(٧٩٥)
سداد اقروض / القروض الجديدة	(٣٤٤)	١,٨٣٧	٩٢٤	١,٢٥٠	١,٠٠٠
أخرى	(١٥٦)	(١٩١)	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	(١,٠١٤)	١,٢٥٥	(٧٥٩)	(١٨٣)	(١٠٧)

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	١٢٪	٩٪	١٣٪	١٢٪	١٢٪
EBITDA	٨٪	١٧٪	٢٪	١٣٪	١٢٪
EBIT	٩٪	١٣٪	٤٪	١٢٪	١٤٪
صافي الدخل	١١٪	١٦٪	١٪	١٣٪	١٤٪
توزيعات الأرباح	٠٪	١٤٪	٠٪	١٣٪	١٢٪

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٣٦٪	٣٨٪	٣٥٪	٣٥٪	٣٦٪
هامش EBIT	١٥٪	١٦٪	١٥٪	١٥٪	١٥٪
هامش EBITDA	٢٤٪	٢٤٪	٢٢٪	٢٢٪	٢٢٪
صافي الهامش	١٣٪	١٤٪	١٢٪	١٢٪	١٣٪

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	٢٤,٧	٢٦,٨	١٩,٧	١٧,٥	١٥,٣
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٤,٠	١٧,١	١٢,٦	١١,٣	١٠,١
السعر/المبيعات	٣,٣	٣,٧	٢,٤	٢,٢	١,٩
السعر/القيمة الدفترية	٤,٥	٥,٠	٣,٣	٢,٩	٢,٦
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	١,٥٪	١,٣٪	١,٧٪	٢,٠٪	٢,٢٪

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	٧٥٪	٧٤٪	٨٠٪	٨١٪	٨٠٪
صافي القروض/EBITDA	٢,٩	٢,٨	٣,٢	٣,٢	٣,١
العائد على حقوق الملكية	١٨٪	١٨٪	١٧٪	١٧٪	١٧٪
العائد على الأصول	٨٪	٨٪	٧٪	٨٪	٨٪
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	٥٪	٧٪	٢٩٪-	١٩٪-	٧٪-
نسبة توزيع الربح	٣٦٪	٣٦٪	٣٤٪	٣٥٪	٣٤٪
رأس المال العامل/المبيعات	١٦٪	١٠٪	١٠٪	١٠٪	١٠٪

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض